

■ TEMMUZ 2011
PARA
POLİTİKASI
KURULU

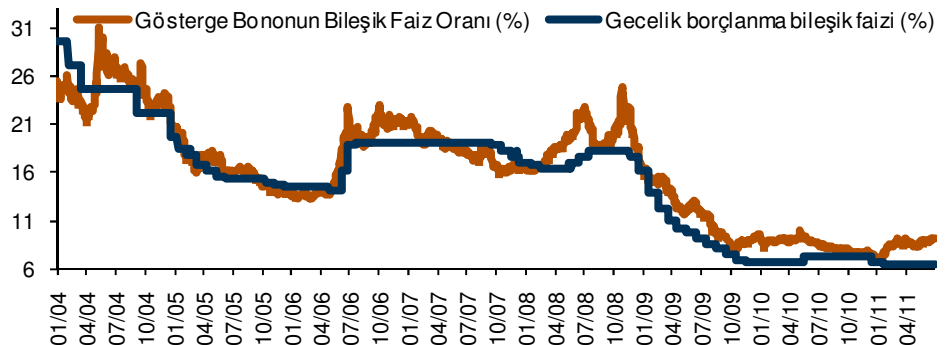
Merkez Bankası Emin Adımlarla İlerliyor

Bugün gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, Merkez Bankası (MB) politika faiz oranlarını, zorunlu karşılıkları ve faiz koridorunu mevcut seviyelerinde sabit bıraktı.

MB'nin "bekle ve gör" stratejisini devam ettirmesi hem bizim hem de piyasanın beklentisiyle uyumlu. Bir önceki PPK notundan farklı olarak MB bu defa faiz koridorunun kademeli olarak daraltılabileceğini belirtti. MB ayrıca gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki sorunların derinleşmesi ve yurt içi iktisadi aktivitenin durgunluk sürecine girmesi halinde bütün politika araçlarını genişletici yönde kullanılabileceğinin de altını çizdi.

MB kısa vadede çekirdek göstergelerde beklenen yükselişe rağmen orta vadede enflasyon cephesinde kendinden emin. MB'ye göre son dönemde açıklanan veriler Enflasyon Raporu'nda sunulan çerçeveyi teyit eder nitelikte.

Özel yatırım talebinin daha ılımlı bir seyir izlemesine ek olarak MB bu ay özel tüketimdeki yavaşlamaya dikkat çekiyor. Avro bölgesindeki borç sorunları ve yüksek emtia fiyatları, dış talebi sınırlayan temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Öte yandan işsizlik oranlarının kriz öncesi seviyelerine ulaşmalarına rağmen güçlü verimlilik artışlarının da katkısıyla birim işgücü maliyetlerinin azalması ve kapasite kullanım oranlarının görece düşük seyri MB'nin çıktığı açığının henüz kapanmadığına dair öngörüsüyle uyumlu.



Kaynak:TCMB

MB çekirdek göstergelerdeki yükselişin kısa vadede devam edeceğini ancak iktisadi aktivitedeki yavaşlamanın enflasyondaki yükselişi sınırlayacağını öngörüyor. Enflasyon cephesinde MB'nin orta vadeli öngörülerine katılmıyoruz. Görece yüksek seyreden emtia fiyatları, daralan çıktı açığı ve zayıf TL enflasyon adına endişeli olmamıza neden oluyor. Dolayısıyla enflasyon cephesinde MB'ye kıyasla daha karamsarız. 2011 ve 2012 tılı TÜFE tahminlerimiz %7,5 ve %7 ile seviyesinde bulunuyor.

MB yeni politika oluşumu çerçevesinde aldığı makro ihtiyati tedbirlerin sonuçlarının istenilen yönde gerçekleştiği/gerçekleşeceği konusunda kendinden emin. Özellikle BDDK tarafından son dönemde alınan tedbirlerin ve maliye politikasındaki sıkı duruşun iç ve dış talebin dengelenmesine yardımcı olduğunu savunan MB görece zayıf dış talep nedeniyle cari açığa iyileşmenin son çeyrekte itibaren görülebileceğini belirtiyor.

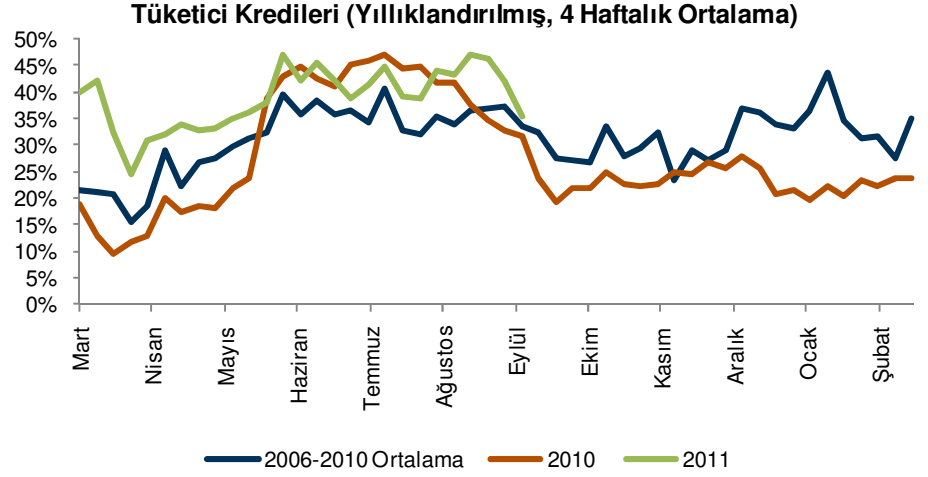
Serhat Gürleyen, CFA

sgurleyen@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 12

Faruk Gürsel Koçak

fkocak@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 46

MB'nin yeni politika oluşumu çerçevesinde kullandığı faiz dışı araçların başarılı olacağı konusunda şüphelerimiz devam ediyor. Yüksek cari açık ve kuvvetli kredi büyümesi Türkiye'nin iç talebe ve dış tasarruflara bağımlı büyüme modelinin doğal sonucu. Maliye politikasından daha çok destek almadan, yalnızca para politikası araçlarını kullanarak bu süreci değiştirmek çok zor. G3 ülkelerinde süregelen genişleyici para politikaları, Türkiye'nin güçlü büyüme potansiyeli, hane halkının görece düşük borçluluğu, kredi büyümesinin yavaşlatılmasının önündeki riskler olarak karşımıza çıkıyor.



Kaynak:TCMB, İş Yatırım

Avrupa cephesindeki borç sorunlarının İtalya ve İspanya gibi ülkelere sıçramasının bir sonucu olarak son dönemde iktisadi aktivite cephesinde aşağı yönlü risklerin arttığını görüyoruz. Haftalık BDDK rakamları ve banka yöneticileri ile yaptığımız görüşmeler yılın ikinci yarısından itibaren kredi büyümesinde yavaşlamanın başladığına işaret ediyor.

Geniş faiz koridoru, düşük politika faizi ve yüksek zorunlu karşılıklardan oluşan MB'nin yeni politika oluşumunun sıkı maliye politikalarıyla ve BDDK tarafından alınabilecek ek tedbirlerle desteklenmedikçe enflasyon cephesindeki endişeleri dindirmek adına yeterli olamayacağını düşünüyoruz. Buna karşı Avro bölgesindeki borç krizinin ekonomide aşırı ısınma riskini sınırlayacağına inanıyoruz.

MB'nin kısa vadede mevcut politika duruşunu ve düşük faiz politikasını sürdürmesini bekliyoruz. Döviz alım ihalelerinde miktarların düşürülmesiyle birlikte piyasaya verilen likiditenin azaltılmasını ve dolayısıyla önümüzdeki dönemde zorunlu karşılık oranlarında ilave artışlara duyulabilecek ihtiyacın azalacağını tahmin ediyoruz. **Yıl sonu faiz ve zorunlu karşılık oranlarındaki artırım beklentilerimizi 28 Temmuz'da yayınlanacak olan Enflasyon Raporu'nu takiben gözden geçireceğiz.**

PPK Toplantı Tarihleri	Politika Faizi	Değişim
16/01/2007	17.50	
15/02/2007	17.50	0.00
15/03/2007	17.50	0.00
18/04/2007	17.50	0.00
14/05/2007	17.50	0.00
14/06/2007	17.50	0.00
12/07/2007	17.50	0.00
14/08/2007	17.50	0.00
13/09/2007	17.25	-0.25
16/10/2007	16.75	-0.50
14/11/2007	16.25	-0.50
13/12/2007	15.75	-0.50
17/01/2008	15.50	-0.25
14/02/2008	15.25	-0.25
19/03/2008	15.25	0.00
17/04/2008	15.25	0.00
15/05/2008	15.75	0.50
16/06/2008	16.25	0.50
17/07/2008	16.75	0.50
14/08/2008	16.75	0.00
18/09/2008	16.75	0.00
22/10/2008	16.75	0.00
19/11/2008	16.25	-0.50
18/12/2008	15.00	-1.25
15/01/2009	13.00	-2.00
19/02/2009	11.50	-1.50
19/03/2009	10.50	-1.00
16/04/2009	9.75	-0.75
14/05/2009	9.25	-0.50
16/06/2009	8.75	-0.50
16/07/2009	8.25	-0.50
18/08/2009	7.75	-0.50
17/09/2009	7.25	-0.50
15/10/2009	6.75	-0.50
19/11/2009	6.50	-0.25
17/12/2009	6.50	0.00
14/01/2010	6.50	0.00
16/02/2010	6.50	0.00
18/03/2010	6.50	0.00
13/04/2010	6.50	0.00
18.05.2010*	7.00	0.00
17/06/2010	7.00	0.00
15/07/2010	7.00	0.00
19/08/2010	7.00	0.00
16/09/2010	7.00	0.00
15/10/2010	7.00	0.00
11/11/2010	7.00	0.00
16/12/2010	6.50	-0.50
20/01/2011	6.25	-0.25
15/02/2011	6.25	0.00
23/03/2011	6.25	0.00
21/04/2011	6.25	0.00
25/05/2011	6.25	0.00
23/06/2011	6.25	0.00
21/07/2011	6.25	0.00

*Teknik Faiz Değişikliği

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.